

Л. А. Лутай,
доктор економічних наук,
Донецький національний університет економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського,
Г. В. Козицька,
кандидат економічних наук,
Запорізький національний технічний університет

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ АНАЛІЗУ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ ЦІН НА БІРЖОВИХ РИНКАХ

Вступ. Біржовий ринок, пройшовши історичний розвиток від реалізації наявної сільськогосподарської продукції до торгівлі ф'ючерсами й опціонами на всі види товарів та фінансових інструментів, останнім часом перетворився на один із головних каналів оптової торгівлі, центр ціноутворення та страхування ризику.

Досягнення науково-технічного прогресу й комунікаційний прорив спричинили якісні та кількісні зміни в структурі біржових послуг. Інвестори з будь-якої країни мають можливість, використовуючи комп'ютерні мережі й розвинуту інфраструктуру, вкладати кошти в різні інвестиційні інструменти у пошуках найвищого доходу. Біржові аналітики дійшли висновку, що факт спільної зустрічі та її місце, які були безумовними вимогами ще декілька десятків років тому, відтепер не мають значення. Комп'ютерні мережі торговельних систем пропонують учасникам біржових торгів швидкі та конкурентні альтернативи, що надають фінансовим операціям небаченої гнучкості у питаннях свободи та можливостей для вкладників і користувачів капіталу. Сучасну біржову торгівлю відрізняє ментальність зустрічі попиту та пропозиції й різке пришвидшення процесу укладання угоди. У зв'язку з цим стрімко зростає значимість прогнозування тенденцій цінних коливань на біржових ринках, що ґрунтується на результатах їх всебічного аналізу.

Постановка завдання. Значний вклад у розвиток теоретичних основ аналізу біржових ринків внесли вітчизняні та зарубіжні вчені, зокрема: В. Грем [9], О. І. Дегтярьова [2], Д. Доде [9], С. Коттл [3], Р. Ф. Мюррей [3], М. О. Солодкий [5], О. М. Сохацька [6]. Приймаючи до уваги всю наукову значимість цих робіт, зазначимо, що на сучасному етапі розвитку біржової торгівлі назріла необхідність подальшого удосконалення теоретичних засад аналізу та прогнозування цін на товари та фінансові інструменти, що реалізуються на біржах.

Результати. В цілому, в країнах розвинутого ринку поширені три методи аналізу. Два з них входять до групи кількісних методів — це:

— фундаментальний — традиційний економічний аналіз, який передбачає дослідження зовнішніх по відношенню до біржі факторів, що впливають на рівень біржових котирувань;

— технічний — специфічний аналіз, який займається вивченням динаміки біржового ринку.

Інтуїтивний аналіз, що використовується під час

визначення тенденцій коливань біржових цін відносять до групи якісних методів.

Основоположниками західної теорії фундаментального аналізу прийнято вважати Бенджаміна Грема і Деvida Додда, які у 1934 р. в США опублікували книгу „Аналіз цінних паперів”. У ній вперше було запропоновано визначення фундаментального аналізу як „інструменту для проорокування майбутніх біржових цін на акції”. При цьому предметом дослідження фундаментального аналізу, на думку авторів, являються „фінансові показники, прибутки і дивіденди компанії, а також стан навколишньої економіки” [9, с. 34]. У більш пізніх наукових виданнях фундаментальний аналіз розглядають як процес „дослідження стану економіки, галузі й фінансового становища компанії з метою визначення ринкової вартості її акцій” [10, с. 58], чи як „аналіз базових факторів, що впливають на процес ціноутворення на ф'ючерсних контракти” [6, с. 156].

На наш погляд, поняття фундаментального аналізу потребує подальшого розвитку, оскільки:

— по-перше, фундаментальний аналіз використовується для визначення факторів, що впливають на вартість не лише акцій компаній чи ф'ючерсних контрактів, а й усіх інших біржових товарів та фінансових інструментів;

— по-друге, у процесі фундаментального аналізу інтерес представляють зв'язки між зміною того чи іншого фактору та відповідною зміною ціни на біржовий товар чи фінансовий інструмент, тому можна стверджувати, що процедура фундаментального аналізу є реляційно-логічною;

— по-третє, ключовим завданням фундаментального аналізу є визначення дійсної вартості біржового товару чи фінансового інструменту з метою розробки подальшої стратегії поведінки на біржі по відношенню до цих активів.

Виходячи з цього, визначення фундаментального аналізу пропонується викласти у наступній редакції: „Фундаментальний аналіз — це метод реляційно-логічного дослідження зовнішніх по відношенню до біржового ринку факторів з метою виявлення дійсної вартості біржових товарів і фінансових інструментів та визначення напрямку стратегічних дій відносно цих активів”.

Фундаментальний аналіз ґрунтується на оцінці ринкової ситуації в цілому і складається з декількох блоків:



Рис. 1. Рівні фундаментального аналізу

— макрорівень являє собою дослідження світової економіки та окремої країни у розрізі політико-правових, економічних, соціально-демографічних, суспільних, технологічних, науково-технічних та природничих факторів;

— середній рівень передбачає аналіз галузі з погляду її ділового циклу, структури, рівня конкуренції, законодавчого регулювання, стану галузевого ринку;

— мікрорівень складається з аналізу окремої компанії (її виробничих, організаційних, інноваційних, фінансових, маркетингових, кадрових ресурсів і можливостей) та/чи оцінки біржового товару (його якості, регіональної диференціації цін, сезонності попиту, наявності товару — замітника) (рис. 1).

На сучасних біржових ринках фундаментальний аналіз здійснюється із застосуванням економетрії та моделей розвитку ринків. Однак ефективність такого аналізу є високою лише при довгостроковому прогнозуванні, оскільки в короткостроковому періоді реакція ринку на певні події не завжди є адекватною та логічною. Спровокувати таку поведінку можуть: повільне поширення інформації, психологічні фактори (окремі трейдери потребують більш переконливих прогнозів розвитку ринку, які ґрунтуються на аналізі специфічних факторів), та відповідна реакція на ринкові зміни. Ці тенденції руйнують логічний зв'язок між прогнозами економічного стану та ціновими трендами, що обумовлює необхідність проведення додаткових досліджень біржового ринку, зокрема, за допомогою засобів технічного аналізу.

Становлення технічного аналізу відбулося наприкінці ХХ-го сторіччя. До цього він існував у вигляді декількох паралельних і фактично непересічних між собою вчень. Творцем технічного аналізу вважається Чарльз Доу, який вперше використав статистичні методи аналізу часових рядів на ринку акцій. Від багатьох

точних наук технічний аналіз відрізняється чітко визначеним прикладним значенням, оскільки як науковий напрямок він був створений спеціально для прогнозування цін на біржі. Фактично в тому вигляді, у якому він застосовується за прямим призначенням, він ні для чого більше не придатний, хоча окремі його компоненти, зокрема, стохастичний аналіз, або числа Фібоначчі, успішно застосовуються і в інших точних науках.

Сучасні прихильники технічного аналізу вважають, що вся доступна інформація про біржовий товар чи фінансовий інструмент уже відображена в його ціні та обсягах операцій, а відповідно й у графіку, вивчення якого дозволяє прогнозувати подальшу поведінку ціни. Таким чином, технічний аналіз являє собою метод прогнозування цін за допомогою розгляду графіків руху ринку за попередні періоди часу. Під терміном „рух ринку” аналітики розуміють три основних види інформації: ціну, обсяг торгівлі й відкрити позицію.

В основу сучасного технічного аналізу покладено три постулати:

— „ринку враховує все”, тобто будь-які чинники (політичні, економічні, психологічні, тощо), які можуть впливати на ціну, обов'язково відображаються в її рівні. Аналітикові залишається вивчати лише рух ціни, залишаючи без уваги причини, що його викликають. Це особливо важливо в моменти злому трендів, коли причини початку змін можуть бути ще невідомими більшості учасників ринку;

— „рух цін підпорядкований тенденціям” — ціни рухаються в якомусь одному напрямі (вгору, вниз або вбік). Цей рух з більшою ймовірністю продовжиться, аніж зміниться, і так до тих пір, доки тенденція не скінчиться. Завдання аналітика — виявити зародження і послаблення тенденцій якомога раніше;

— „історія повторюється” — дія законів постійна,

Особливості фундаментального та технічного аналізу біржових ринків

Параметри	Фундаментальний аналіз	Технічний аналіз
Основна ціль	виявити „недооцінені” ринком товари чи фінансові інструменти з метою подальшого інвестування в них, а також „переоцінені” активи для їх подальшої реалізації	побудувати модель руху ціни (визначити напрямок тренду та момент зміни тенденції) на товар чи фінансовий інструмент для визначення позиції трейдера під час торгів
Предмет дослідження	зовнішні по відношенню до біржового ринку фактори, що впливають на вартість біржових товарів ті фінансових інструментів	динаміка минулих змін ринкових параметрів (цін, обсягів реалізації та кількості відкритих позицій) без зв'язку з причинами, що їх викликають
Специфіка аналізу	застосовувана для аналізу інформація є специфічною для всіх видів ринків і товарів. Тому, як правило, фундаментальні аналітики спеціалізуються на окремих галузях економіки, аналізі одного або декількох ринків	застосовуваний до аналізу підхід є загальним (з деякими особливостями) для всіх ринків, що дозволяє технічним аналітикам працювати з великим числом товарів і фінансових інструментів
Доступність інформації	доступ до частини інформації є відносно відкритим, інша частина інформації є закритою для більшості інвесторів	практично всі дані публікуються і можуть бути отриманими всіма інвесторами
Термін прогнозування	середньо- та довгострокові прогнози	короткострокові прогнози
Вартість аналізу	потребує значних коштів	потребує незначних коштів

тобто ключ до розуміння майбутнього криється у вивченні минулого, оскільки правила, що діють на ринку мають стабільний характер. Виявляючи моделі, що повторюються, аналітик має всі підстави очікувати, що вони розвиватимуться за колишнім сценарієм [2, с.381].

Основними передумовами технічного аналізу є наступні уявлення:

— фундаментальні фактори впливають на котирування не прямо а побічно. Такі фактори швидко змінюються. Учасники дізнаються про важливі події в різний час і по-різному їх інтерпретують. У реакції ринку втілюється лише сукупність думок і оцінок;

— механізми функціонування ринку об'єктивні і можуть бути адекватно описані відтвореними закономірностями, що виявляються у вигляді багаторазового повторення визначених характеристичних рис;

— формування аналогічної моделі на ринку є ознакою того, що намічається відтворення тенденції, відомої з ряду численних попередніх спостережень;

— вивчення реакцій ринку дає уявлення не тільки про основні фактори, що впливають на попит та пропозицію, але й про психологію учасників, їх відношення до цих подій [2, с. 380].

Однією з сильних сторін технічного аналізу без сумніву є те, що його можна використовувати для діагностики практично любого засобу торгівлі та в будь-якому часовому інтервалі. Оскільки на кожному ринку існують періоди підвищеної активності та періоди „летаргії”, періоди яскраво виражених тенденцій цін та періоди невизначеності — технічний аналітик має можливість концентрува-

ти свою увагу й зусилля на ринках з яскраво вираженими ціновими тенденціями, тимчасово зневажаючи іншими. Інакшими словами, технічний аналітик має можливість використовувати переваги ротаційної природи ринку, що на практиці переростає в ротацію уваги, засобів та коштів. Такої свободи вибору позбавлений аналітик-фундаменталіст, вузька спеціалізація якого на певному ринку чи групі ринків виключає можливість маневрування.

Особливості та відмінності фундаментального та технічного аналізу біржових ринків приведені в табл. 1.

Цікавим з погляду теоретичного дослідження є інтуїтивний аналіз біржових цін. Деякі вчені навіть не згадують про нього у своїх роботах. Досліджуючи теоретичні аспекти інтуїтивного аналізу, зосередимося на етимології поняття „інтуїція”. У великому тлумачному словнику сучасної української мови інтуїція визначається як „здатність людини у деяких випадках несвідомо, чуттям вгадувати що-небудь” [1, с. 214]; в іншому словнику — інтуїція інтерпретується як „беззвітне, стихійне, безпосереднє почуття, засноване на попередньому досвіді; розуміння, що підказує чуття” [4, с. 674]; в українській радянській енциклопедії — як „містична здатність безпосереднього розпізнання істини без будь-якого зв'язку з чуттєвим і раціональним пізнанням, суспільно-історичною практикою” [8, с. 697].

Таким чином, можна стверджувати, що інтуїтивний аналіз — це метод дослідження, який ґрунтується на підсвідомому сприйнятті істини без будь-якого зв'язку із чуттєвим та раціональним пізнанням, в процесі якого усвідомлюються лише результати.

Кожен із розглянутих видів аналізу біржових ринків має своїх прихильників та недоброзичливців. Наприклад, окремі технічні аналітики вважають, що фундаментальний аналіз у кращому випадку є неефективним, а в гіршому — просто не корисним (марним). На їх думку, існує дуже багато факторів, які впливають на ринкову ситуацію і є настільки короткоплінними, що аналітик-фундаменталіст ледь встигає їх помітити. Однак і технічний аналіз має свої недоліки, зокрема, — велику суб'єктивність у виборі часового періоду реалізації певної графічної моделі. Одне безперечно — в основі кожного з двох підходів лежать різні філософії роботи на ринку, засновані на радикально різних припущеннях про природу зміни цін. І в сучасних умовах, коли ринки стали більш нестабільними, суспільство — багатогранним, а інвестиційне середовище надає безмежні можливості — фундаментальний і технічний аналіз можна і потрібно поєднувати. Що ж стосується інтуїтивного аналізу, то на нашу думку, використання його доцільне саме в сукупності як з фундаментальним, так і технічним аналізом. Оскільки, як показує практика, реакція інвесторів на інформацію про зміну ринку не завжди однозначна. Для прикладу, інвестори не завжди починають купувати акції дізнавшись про великі прибутки компанії та високий рівень дивідендів, і так само не завжди продають їх, почувши про страйки.

В Україні започатковано використання фундаментального аналізу лише на фондовому ринку та ринку банківських кредитів. Окремі їх учасники користуються послугами аналітичних відділів інвестиційних фондів із закордонним капіталом та експертно-оціночних фірм, які вже розпочали роботу на українських теренах; інша частина — все ще використовує тільки інтуїтивний підхід, який не завжди дозволяє правильно оцінити інвестиційні якості і дійсну вартість товарів.

Технічний аналіз майже не використовується, оскільки для його успішного застосування необхідно мати значну кількість відомостей про ціни та обсяги торгів на постійних ринках, які в Україні лише починають своє становлення.

Висновки. У статті розвинуто поняття фундаментального та інтуїтивного аналізів біржових цін. Визначенні характерні особливості та відмінності кожного виду аналізу.

Подальші дослідження з цієї проблематики будуть стосуватися розробки моделі вибору стратегії поведінки по відношенню до біржових товарів та фінансових інструментів, що ґрунтуватиметься на результатах отриманих в процесі фундаментального, технічного та інтуїтивного аналізів цих активів.

Література

1. **Великий** тлумачний словник сучасної української мови / уклад. й голов. ред. В. Г. Бусел. — К. : Ірпінь: ВТФ „Перун”, 2004. — 1440 с. 2. **Дегтярєва О. І.** Біржевое дело : учебник для вузов / О. И. Дегтярєва. — М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2000. — 679 с. 3. **Коттл С.** Анализ ценных бумаг Грэма и Додда /

С. Коттл, Р. Ф. Мюррей, Ф. Е. Блок. — М. : Олимп Бизнес, 2000. — 782 с. 4. **Словарь** русского языка : в 4-х т. / под ред. А. П. Евгеньевой. — 2-е изд., испр. и доп. — М. : Русский язык, 1981 — 1984. — Т.1. А-Й. — 1981. — 698 с. 5. **Солодкий М. О.** Біржовий ринок / М. О. Солодкий. — К. : Джерела М, 2002. — 336 с. 6. **Сохацька О. М.** Біржова справа : підручник / О. М. Сохацька. — Тернопіль : Карт-бланш, 2003. — 602 с. 7. **Тьюлз Л.** Фондовый рынок / Л. Тьюлз, Э. Брэдли, Т. Тьюлз ; пер. с англ. — 6-е изд. — М. : ИНФРА-М, 1997. — 648 с. 8. **Український** Советский Энциклопедический словарь : в 3-х т. / редкол. : А. В. Кудрицкий (глав. ред.) и др. — К. : УСЭ, 1988 (Т. 1 — 1988, Т. 2 — 1989). — Т. 1. — 756 с. 9. **Graham B.** Security Analysis. The Classic 1934 Edition / B. Graham, D. Dodd. — McGraw-Hill Companies, 1996. — 356 p. 10. **Thomsett M.** Mastering Fundamental Analysis / M. Thomsett. — Wiley, New York, 1998. — 415 p.

Лутай Л. А., Козицька Г. В. Теоретичні аспекти аналізу та прогнозування цін на біржових ринках

В статті розглянуті теоретико-методичні засади аналізу та прогнозування цін на біржових ринках. Уточнено сутність понять фундаментального та інтелектуального аналізу. Визначено особливості та відмінності окремих видів біржового аналізу.

Ключові слова: фундаментальний аналіз, технічний аналіз, інтуїтивний аналіз, ціни, біржі, прогнозування

Лутай Л. А., Козицькая Г. В. Теоретические аспекты анализа и прогнозирования цен на биржевых рынках

У статье рассмотрены теоретико-методические основы анализа и прогнозирования цен на биржевых рынках. Уточнена сущность понятий фундаментального и интеллектуального анализа. Определены особенности и отличия отдельных видов биржевого анализа.

Ключевые слова: фундаментальный анализ, технический анализ, интуитивный анализ, цены, биржи, прогнозирование.

Lutay L. A., Kozys'tka G. V. The theoretical aspects of analysis and the monitoring of prices on the stock-exchange

This article examine the theoretical and methodical base of analysis and the monitoring of prices on the stock-exchange. The essence conception of the basic and intellectual analysis is defined. There are some features and differences of separate form of the stock-exchange analysis in this article.

Key words. The basic analysis, the technical analysis, the intuitive analysis, the prices, the stock-exchanges, the monitoring.

Стаття надійшла до редакції 01.04.2011
Прийнято до друку 26.08.2011